Steve H. Hanke y Kurt Schuler

¿Banco Central o Caja de Conversión?



FUNDACION REPUBLICA
para una nueva generación

Fundación República para una Nueva Generación

Avda. Córdoba 373 - 5º piso "C"
1054 - Buenos Aires
Argentina
Tel. 312-6221

Diseño y Diagramación:
Mariana Marcilese
Sgo. del Estero 454 6º 23
1075 - Buenos Aires
Tel.38-9167

Impreso en:
Mariano Más
México 639
Buenos Aires
1991

PRESENTACION

Los doctores Hanke y Schuler han encomendado a la Fundación República para una Nueva Generación la traducción, edición, publicación y distribución del presente trabajo. Los autores son concientes, en virtud de la brevedad del mismo, de que su lectura creará un sinnúmero de dudas e interrogantes, especialmente en países como la Argentina, donde la escasa demanda de moneda local y la inexistencia de depósitos a plazos prolongados neutralizan los efectos de cualquier "política" monetaria.

Resulta importante resaltar que el presente es sólo una síntesis del libro de los autores que será publicado a fines del corriente año, y en donde "in extenso" y con minuciosidad serán resueltas todas las cuestiones no tratadas en este "avance".

Ponciano Vivanco
Presidente
Fundación República
para una Nueva Generación

INDICE

Prólogo ______ 1

1. Introducción: la reforma monetaria y el desarrollo de la economía argentina ______ 6
2. ¿Qué es una caja de conversión? ______ 11
3 Cómo funciona una caja de conversión ______ 14
4. La banca central ______ 28
5. Ventajas de una caja de conversión sobre un banco central ______ 32
6. Cómo establecer una caja de conversión ______ 37
7. Cómo operar una caja de conversión ______ 44
8. Cómo proteger una caja de conversión ______ 49
9. Resumen y conclusión ______ 53

Anexo I: Ley modelo para una caja de conversión ______ 55

Anexo II: Una crítica a las supuestas desventajas de las cajas de conversión ______ 58

Bibliografía ______ 62

PROLOGO

La Fundación República para una Nueva Generación me ha pedido un prólogo para este trabajo de Steve H. Hanke y Kurt Schuler. Como decía Alberdi en las *Bases*[1], "escribo velozmente para alcanzar al tiempo en su carrera y aprovechar de su colaboración. Hay siempre una hora dada en que la palabra humana se hace carne. Cuando ha sonado esa hora, el que propone la palabra, orador o escritor, hace la ley ..."

Aunque no coincide con mi proyecto de reforma monetaria, tengo para mí que esta propuesta de creación de una caja de conversión llega oportunamente, en especial porque sugiere independizar el dinero del gobierno y porque alienta la competencia de monedas frente al vigente monopolio estatal derivado de las leyes de curso forzoso.

A principios de abril de 1991 el gobierno argentino adoptó el llamado plan de convertibilidad, que puede confundir al menos avisado respecto de la propuesta de Hanke y Schuler. Al anunciarse dicho plan señalé lo siguiente:"...un régimen de convertibilidad requiere de una caja de conversión encargada de cumplir con la obligación legal básica de entregar divisas por moneda local (y viceversa) cuando los particulares lo requieran. Si bien esto es obvio, el Poder Ejecutivo pretende establecer una peculiar convertibilidad sin caja de conversión. Si en el pasado los regímenes de convertibilidad fracasaron por apropiación estatal de las reservas metálicas de las cajasque respaldaban la moneda local emitida, mejor no pensemos qué destino tendrá el sistema cuando se le vuelve a asignar al Banco Central -responsable del emisionismo hiperinflacionario- la máxima responsabilidad monetaria. Si se desea consolidar una convertibilidad en serio lo lógico sería transferir las reservas en oro y divisas y la base monetaria a una caja de conversión que actuara como garante del compromiso de convertibilidad y que no tuviera las facultades del Banco Central para actuar como agente financiero del Tesoro Nacional o como banquero de último recurso del

1. Alberdi, Juan B., <u>Bases y puntos de partida para la organización política de la República Argentina</u>, Bs. As., Centro Editor de América Latina, 1979, p. 11.

sistema financiero". (El Cronista Comercial, 10/3/91 pág. 5).

Con meridiana claridad este trabajo explica que una reforma monetaria que mantenga la institución del banco de emisión, por sólidas que sean las convicciones de los hombres públicos que lo dirijan, tarde o temprano terminará en la emisión descontrolada por presión del gasto fiscal desbordado. Más de un siglo atrás, en claro paralelismo con la propuesta de Hanke y Schuler, Juan Bautista Alberdi escribía en *Estudios Económicos* "La reforma de un banco del estado (con facultades de emisión) es imposible. No hay más que un remedio de reformarlo: suprimirlo."[2]

Desde la creación de los bancos centrales los gobiernos acrecentaron sus gastos y profundizaron sus déficits mediante masivas transferencias de recursos del sector privado al público. Las consecuencias están a la vista: tras seis décadas de inflación creciente, la drástica caída del ahorro y la inversión es hoy la preocupación central de los economistas. El acierto de la sentencia alberdiana impone entonces su ejecución sin más demora.

Desde la ley 18.188 por la que se quitó dos ceros al viejo peso moneda nacional, la Argentina cambió cuatro veces su signo monetario perdiendo la moneda de curso legal nueve ceros hasta abril de 1991, y ya se anuncia una nueva denominación (autorizada en la ley de convertibilidad de esa fecha) por la que el austral perdería cuatro ceros más y recibiría un nuevo nombre.

Algún autor ha dicho que la historia monetaria de la Argentina es la historia de la inflación. Esta afirmación aparentemente superficial es absolutamente cierta si nos referimos a los billetes de banco que de tiempo en tiempo se declararon inconvertibles. Obviamente no se refiere a las monedas de oro o plata que circularon en el territorio nacional y que no fueron depreciadas por la acción del gobierno.

Después de la crisis de 1890, en 1891, se creó en la Argentina una caja de conversión del tipo de la que proponen los autores de este trabajo. Claro que no se trataba de "respaldar" la circulación de billetes de banco en una moneda extranjera sino en oro. Entre 1891 y 1899 por distintos caminos se

---

2. Alberdi, Juan B., Estudios Económicos, Bs As, Talleres Gráficos L.J. Rosso, 1934, p. 236

dotó a la caja de conversión de un activo en metálico y se consolidaron las distintas emisiones de billetes de banco en el peso moneda nacional, al que se lo hizo convertible a la paridad de 0,44 pesos oro por cada peso papel. La subvaluación relativa de la moneda de papel - barata respecto de la moneda de reserva - facilitó la consolidación de este sistema. Acerca de esta cuestión es interesante leer el capítulo de este trabajo titulado "Cómo establecer una caja de conversión".

Es interesante destacar que que en 1899 la tasa de cambio no se fijó antes de haberse efectuado el ajuste fiscal, sino una vez terminado el mismo y cuando la moneda de papel se venía revaluando aceleradamente.Creer que con la mera imposición de un tipo de cambio fijo se terminan los problemas monetarios es una idea ingenua que tuvo graves consecuencias en la história económica de nuestro país. Mientras la emisión de moneda siga siendo un monopolio estatal, el tipo de cambio fijo será incompatible con desequilibrios fiscales persistentes. De imponerse en tales condiciones, no constituye otra cosa que un precio máximo cuyo objetivo es impedir que el tipo de cambio exprese el nivel del desajuste de las cuentas públicas.

El ajuste fiscal necesario para que el estado no caiga en la tentación de echar mano al sistema monetario, no debe realizarse repudiando pasivos sino reduciendo el gasto público. Las reformas monetarias deben, de una vez por todas, respetar los legítimos derechos de acreedores externos e internos, sean bancos, empresas o particulares. La defensa de la propiedad es un deber fundamental del estado y una obligación insoslayable de cualquier gobierno que sea conciente de la seguridad jurídica.

El sistema de caja de conversión no admite la existencia del concepto de un proveedor de "moneda elástica" según las necesidades del comercio, la industria o el gobierno. En cuanto se ignora esta regla de oro todo el esquema monetario se empieza a desmoronar.

Hasta 1914 la caja de conversión funcionó en la Argentina tal como lo explican Hanke y Schuler a través de ejemplos de otros países del mundo con experiencias más recientes. Sin embargo, en 1914 se registra el antecedente que por ley se autoriza al Banco de la Nación, de acuerdo con instrucciones del Ministerio de Hacienda (hoy Economía) a redescontar documentos comerciales al sistema bancario, y a la caja de conversión a entregar a dicho banco billetes por los importes de los documentos

descontados, con la restricción de mantener el 40% de la circulación en oro. Como lo señala Guissarri[3], esa atribución no fue utilizada en aquel entonces. Fue en cambio empleada después de la crisis de 1930, tanto para financiar al sector privado como al sector público a través de la suscripción del Empréstito Patriótico de 1932 que no absorbió el público. Lo cierto es que al crearse el Banco Central de la República Argentina[4] la caja de conversión había expandido la base monetaria con un respaldo sólo al límite del 40% que autorizaba la ley de 1914. Parafraseando a Churchill este fue "el principio del fin". El nivel de monetización de la economía, que a mediados de la década del cuarenta alcanzaban a más del 40% del producto, después de las hiperinflaciones de 1989/90 sólo llega a 3,5% del producto.

Al debatirse en el país el modelo de "convertibilidad" vigente, anticipé que quedaban "válvulas de escape abiertas" y "naves sin quemar" que podían ser usadas por el gobierno en cuanto las condiciones económicas y de credibilidad se lo permitieran. El corto tiempo trancurrido nos está demostrando que como lo afirmábamos en esa oportunidad, y como lo señalan Hanke y Schuler, es casi imposible que pueda funcionar un sistema de convertibilidad con un banco con facultades de crear crédito.

Desde hace varios años -siguiendo a Sennholz[5], Hayek[6] y otros autores- vengo sosteniendo que el mejor remedio contra la inflación es la eliminación del curso forzoso de la moneda nacional. Esto es, quitarle al gobierno el monopolio y el derecho a obligar a que los particulares financien su deuda a través de simples tiras de papel pintado. De hecho, el proceso de desmonetización de la economía argentina ha significado un proceso de cambio del portafolio de activos líquidos o fácilmente liquidables, desde los denominados en moneda local a los denominados en otras monedas, devengando o no éstos últimos intereses. Este fenómeno de "dolarización" creciente de la economía fue aceptado finalmente por el gobierno al autorizar un sinnúmero de contratos y transacciones en una moneda distinta del austral. Es interesante destacar que la propuesta de Hanke y Schuler establece tres criterios para proteger la caja de conversión:

3. *Guissarri, Adrián, La Argentina Informal, Emecé, 1989*
4. *28/3/35.*
5. *Sennholz, Hans, Inflation or Gold Standard, 1973*
6. *Hayek, Friederich, Desnacionalización de la moneda, 1976*

compromiso, credibilidad y competencia. Al referirse a esta última, dicen que "las leyes de curso forzoso que obligan a la gente a aceptar los pagos en moneda local deberían ser abolidas".

La moneda nace con independencia de los gobiernos. Estos no tienen ningún poder para otorgar valor al medio de cambio empleado en la economía. Pero sin embargo pueden hacer muchísimo para destruirlo al recurrir al expediente simple de derramar tinta sobre una pequeña porción de papel y suponer que con eso crean valor. Este trabajo de Hanke y Schuler se sustenta en esos sólidos fundamentos que explican los fenómenos del cambio indirecto, el valor de la moneda y su función de medio de intercambio.[7]

Este sistema no es perfecto ni ideal. No pueden buscarse estos valores en lo que sólo es una obra humana. Tampoco significa que a través de él se alcance la estabilidad en el poder adquisitivo del dinero. La idea de la estabilidad e inmutabilidad del poder adquisitivo del dinero es absurda. Como decía Mises[8] "en un mundo cambiante el dinero nunca puede tener poder adquisitivo plenamente estable... Nota típica del dinero es la variabilidad de su poder adquisitivo". La esperanza de una estabilidad monetaria es, en realidad, el afán del hombre por lograr que el gobierno se abstenga de depreciar la moneda. La única moneda estable, a la larga, es la moneda que seleccionará el mercado; es la moneda no política. Este trabajo es una contribución en la dirección hacia la libertad en materia monetaria.

José María Ibarbia
Buenos Aires, Julio de 1991.

7. *Ver, Von Mises, Ludwig, La Acción Humana, 1980, Unión Editorial, Capítulo XVII: El cambio indirecto.*
8. *op. cit.*